

ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada *financial assets* dan *real assets*. Investasi pada *financial assets* dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Atau dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi dan lainnya. Investasi pada *real assets* diwujudkan dalam bentuk pembelian *asset* produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya. Dari dua definisi yang telah dijabarkan, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah kegiatan mengalokasikan sumber daya, misalnya penggunaan uang dengan tujuan memberikan pengembalian hasil atau *return* bagi perusahaan maupun pihak luar seperti investor.

Dalam penelitian ini, peneliti akan lebih menekankan investasi pada bentuk *financial assets* yaitu saham. Obyek perusahaan yang akan diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sektor ini dipilih oleh peneliti karena Kementerian Perindustrian mencatat bahwa industri manufaktur merupakan penyokong utama pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang didukung banyaknya investor mengembangkan sektor tersebut. Pada tahun 2018 terdapat tujuh sektor unggulan manufaktur yaitu logam dasar, makanan-minuman, alat angkutan, mesin dan perlengkapan, kimia, farmasi, serta elektronik. Penyumbang terbesar yang utama ada di industri makanan dan minuman yang menyumbang bagi PDB industri pengolahan sekitar 33% dan masih menjadi andalan. Tujuh sektor unggulan manufaktur tersebut akan tetap menjadi fokus Kementerian Perindustrian dalam

meningkatkan pertumbuhan industri di Indonesia, sebab seluruh sektor itu diyakini akan mendatangkan investasi bahkan *return* saham ([www.kemenperin.go.id](http://www.kemenperin.go.id)).

Keputusan penting yang kedua dalam perusahaan berkaitan dengan keputusan pendanaan. Setelah keputusan mengenai usulan investasi mana yang akan dijalankan telah ditetapkan oleh perusahaan maka perusahaan harus menentukan dari mana sumber pembiayaannya dan bagaimana bentuk pembiayaannya. Bauran penggunaan sumber pembiayaan disebut dengan struktur modal perusahaan. Dalam perspektif manajerial, keputusan struktur modal tidak hanya menentukan di dalam hubungan internal dan eksternal, faktor yang pada akhirnya berakibat pada tingkat risiko dan nilai perusahaan, tetapi juga pada tujuan perusahaan (Hendrawan, 2008).

Terdapat beberapa teori pendekatan mengenai struktur modal. Pada penelitian ini peneliti menggunakan teori-teori struktur modal sebagai berikut; Teori Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal; Teori Modigliani dan Miller (1963) yang merupakan teori perbaikan terhadap teori yang sebelumnya (1958). Teori ini memperhitungkan adanya pajak korporasi. Dari teori ini dapat diartikan bahwa terdapat hubungan yang positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan; Teori *Trade-off* yang menyatakan bahwa struktur modal akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, akan tetapi setelah melampaui struktur modal yang optimal maka struktur modal tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan; Teori *Agency* menegaskan bahwa struktur keuangan dipengaruhi oleh insentif dan perilaku dari pembuat keputusan; Teori *Signaling* adalah teori yang menyatakan bahwa pengumuman penambahan hutang perusahaan

yang *profitable* merupakan sinyal positif pada pasar untuk menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, akibatnya nilai perusahaan akan meningkat; Teori *Pecking Order*, teori ini menjelaskan urutan prioritas para manajer dalam menentukan sumber pendanaannya. Preferensi manajer tersebut dinyatakan dalam urutan sumber pendanaan yang dimulai dari pendanaan internal sebagai sumber utama. Pilihan prioritas berikutnya adalah hutang kemudian terakhir berupa penerbitan saham.

Struktur modal merupakan variabel yang didefinisikan sebagai proporsi hutang atas ekuitas. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan jumlah hutang dibagi dengan jumlah ekuitas. Di dalam penelitian ini struktur modal berdiri sebagai variabel mediasi yang menjadi perantara dari hubungan variabel independen terhadap variabel dependen.

Untuk mengukur kinerja keuangan, peneliti menggunakan sistem analisis Du Pont. McGowan dan Stambaugh (2012) menyatakan bahwa Du Pont didasarkan pada pengembalian ekuitas, dengan komponen rasio ini menjadi margin laba bersih, perputaran total aset dan pengganda ekuitas. Jadi, sesuai dengan sistem analisis Du Pont, peneliti memasukkan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Net Operating Asset* (RNOA) dan *Net Profit Margin* (NPM). Lalu, rasio efisiensi penggunaan aktiva yang diproksikan sebagai *Working Capital Turnover* (WCT) dan *Asset Turnover* (AT).

Berdasarkan pemaparan yang telah diuraikan di atas, nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh profitabilitas maupun efisiensi penggunaan aktiva saja

melainkan ada faktor lainnya yang secara tidak langsung dapat memengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal sebagai variabel mediasi yang diduga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun perlu dikaji ulang, apakah struktur modal sebagai variabel mediasi ini benar-benar berdiri sebagai variabel mediasi atau malah menjadi variabel independen sehingga didukung dengan beberapa teori tentang struktur modal yang telah diuraikan di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ini.

## **1.2 RUMUSAN MASALAH**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya maka yang akan menjadi pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham ?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal ?
3. Apakah efisiensi penggunaan aktiva berpengaruh terhadap *return* saham ?
4. Apakah efisiensi penggunaan aktiva berpengaruh terhadap struktur modal ?
5. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham ?

## **1.3 BATASAN MASALAH**

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi apakah struktur modal memiliki peran dalam memediasi pengaruh profitabilitas dan efisiensi penggunaan aktiva

terhadap *return* saham. Di dalam penelitian ini hanya melibatkan rasio-rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return on Net Operating Asset* (RNOA) dan *Net Profit Margin* (NPM). Rasio-rasio efisiensi penggunaan aktiva dengan *Working Capital Turnover* (WCT) dan *Assets Turnover* (AT). Sementara untuk mengukur struktur modal digunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Perusahaan yang dipilih harus terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangannya. Laporan keuangan dengan jangka waktu 6 tahun yakni 2013-2018 akan dipilih untuk penelitian ini.

#### **1.4 TUJUAN PENELITIAN**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham
2. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
3. Menganalisis pengaruh efisiensi penggunaan aktiva terhadap *return* saham.
4. Menganalisis pengaruh efisiensi penggunaan aktiva terhadap struktur modal.
5. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap *return* saham.

#### **1.5 MANFAAT PENELITIAN**

Sebagai studi empiris, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi:

## 1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan referensi yang dapat memperkuat analisis mengenai peran struktur modal dalam memediasi pengaruh profitabilitas dan efisiensi penggunaan aktiva terhadap *return* saham.

## 2. Manfaat Praktis

Selain dijadikan sebagai tambahan referensi, hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi calon investor dan investor sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi pada suatu perusahaan.

## 1.6 SISTEMATIKA PENULISAN

Pada penelitian ini terdiri dari lima bab yang akan dijelaskan secara umum sebagai berikut:

### 1. BAB I : Pendahuluan

Berisi pendahuluan yang menjelaskan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

### 2. BAB II : Kajian Pustaka

Membahas teori yang menjadi landasan dan acuan dalam analisis penelitian yang diikuti penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis, dan pengembangan model penelitian. Untuk pengembangan hipotesis merupakan dugaan sementara yang

disimpulkan dari landasan teori dan penelitian terdahulu, serta merupakan jawaban sementara dari masalah yang diteliti.

### **3. BAB III : Metode Penelitian**

Bab ini menguraikan jenis penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis dan metode pengumpulan data, teknik pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel, dan metode analisis data.

### **4. BAB IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan**

Bab ini menguraikan gambaran umum obyek penelitian, uraian hasil penelitian, interpretasi data, dan pembahasan hasil penelitian.

### **5. BAB V : Penutup**

Bab ini menguraikan simpulan hasil penelitian dan saran perbaikan untuk penelitian selanjutnya.